

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ЗАКУТНЯ АЛЬОНА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.711:338.23:336.74(043.3)

**РОЗВИТОК ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА  
ОСНОВІ ФОРМУВАННЯ ТРАНСПАРЕНТНОГО  
СЕРЕДОВИЩА ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації  
на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2017

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник – доктор економічних наук, доцент

*Савченко Тарас Григорович,*

Навчально-науковий інститут бізнес-технологій  
«УАБС» Сумського державного університету, завіду-  
вач кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор

*Кузнєцова Анжела Ярославівна,*

Державний вищий навчальний заклад «Університет  
банківської справи», перший проректор;

кандидат економічних наук

*Лепушинський Володимир Олександрович,*

Національний банк України,

заступник директора департаменту – начальник уп-  
равління монетарної політики Департаменту монета-  
рної політики та економічного аналізу

Захист дисертації відбудеться 25 квітня 2017 р. о 13 год. на засіданні спеці-  
алізованої вченої ради Д 55.051.06 у Сумському державному університеті  
за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої  
ради.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Сумського державного  
університету за адресою: 40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2.

Автореферат розісланий «24» березня 2017 р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради,

кандидат економічних наук, доцент

А.О. Бойко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Протягом останніх двох десятиріч у світовій практиці проблемі забезпечення необхідного рівня транспарентності грошово-кредитної політики (ГКП) приділяється все більше уваги. Дана тенденція є проявом трансформації, сформованої протягом довгих років, практики конфіденційності у діяльності центральних банків. Досвід зарубіжних країн у проведенні монетарної політики та регулюванні банківської системи свідчить, що транспарентність діяльності центрального банку, яка досягається через налагоджену систему комунікацій з суб'єктами економічних відносин та забезпечує високий ступінь їх довіри до центрального банку, у кінцевому підсумку, сприяє досягненню визначених регулятором цілей. Цінним у даному контексті видається досвід центральних банків таких розвинених країн світу як США, Японія, Швеція, Англія, а також країн Єврозони, які протягом багатьох років активно використовують ефективні канали комунікації для впливу на монетарні параметри макроекономічної кон'юнктури.

Актуальність дослідження даного наукового завдання зумовлена, по-перше, підвищенням рівня незалежності центральних банків, а, отже, й посиленням підзвітності грошових регуляторів. По-друге, загостренням проблеми врахування очікувань економічних агентів у монетарному регулюванні. Непередбачувані суттєві зміни в очікуваннях перешкоджають проведенню оптимальної монетарної політики, оскільки домогосподарства та бізнес-сектор приймають рішення про розмір видатків, заощаджень, цін та заробітної плати, виходячи із своїх суб'єктивних передбачень. По-третє, для країн, що розвиваються, характерний низький рівень фінансових навичок і знань економічних агентів. У зв'язку з цим роль інформаційної політики центрального банку зростає й стосується не тільки питання реалізації монетарної політики, а також окремих аспектів соціальної відповідальності.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», основною функцією Національного банку України (НБУ) є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для її виконання центральний банк сприяє досягненню цінової стабільності та формує передумови для стабільного функціонування банківської системи. В умовах поточної політико-економічної нестабільності для вирішення макроекономічних проблем та усунення дисбалансів фінансових ринків, окрім традиційних інструментів монетарної політики НБУ, необхідно застосовувати нетрадиційні засоби монетарного регулювання, зокрема інструментарій комунікаційної політики. Розроблення ефективної системи комунікацій центрального банку дасть змогу економічним агентам зрозуміти монетарну стратегію НБУ та позитивно вплине на рівень їх довіри до дій монетарного регулятора. Питання транспарентності актуалізується у зв'язку з переходом НБУ до режиму інфляційного таргетування. Реалізація цієї монетарної стратегії ґрунтується на оголошенні цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанні центрального банку досягти визначених цілей.

Таким чином, досягнення інфляційних цілей стає основним критерієм оцінки ефективності діяльності регулятора. Як наслідок, інфляційні звіти централь-

ного банку та інші канали комунікації з громадськістю з проблем регулювання інфляційних процесів стають основою звітності регулятора та важливими інструментами управління інфляційними очікуваннями.

Теоретичні та прикладні аспекти формування транспарентного середовища реалізації монетарної політики відображено в дослідженнях таких зарубіжних науковців, як Ф. Амтенбрінк (F. Amtenbrink), Т. Карлайл (T. Carlyle), Н. Дінсер (N. Dincer), Н. Егбун (N. Egbuna), Б. Ейхенгрін (B. Eichengreen), С. Ейфінгер (S. Eijffinger), П. Гераатс (P. Geraats), О. Ісінг (O. Issing), П. Сіклос (P. Siklos), Д. Стасаваже (D. Stasavage) та ін. В Україні проблема транспарентності та відкритості частіше розглядається у контексті функціонування та розвитку фондового ринку. Щодо транспарентності діяльності банківського сектору вітчизняні наукові здобутки представлені працями таких науковців, як Г.М. Азаренкова, Ж.М. Довгань, І.І. Д'яконова, К.М. Жулінська, І.Б. Івасів, О.В. Костюк, А.Я. Кузнєцова, В.О. Лепушинський, М.І. Макаренко, К.К. Мельник, В.І. Міщенко, В.С. Пономаренко, Т.Г. Савченко, Т.О. Сліпченко, О.О. Чуб та ін.

На сьогоднішній день зарубіжна наука перебуває на етапі удосконалення інструментарію кількісного аналізу транспарентності середовища реалізації монетарної політики. У цей же час в Україні лише розпочато дослідження методологічних засад транспарентності, її складових та комунікаційних каналів центрального банку. Водночас подальшого дослідження вимагає комплекс питань, пов'язаних з формуванням елементів транспарентного середовища реалізації монетарної політики і їх оцінкою, визначенням зв'язку основних складових даного середовища з ключовими макроекономічними показниками; розробкою комплексної системи комунікацій центрального банку з громадськістю; удосконаленням кількісних методів оцінки якості інфляційних звітів для визначення статистичного зв'язку між якістю даних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки; застосуванням монетарного правила у контексті формування транспарентного середовища реалізації ГКП. Таким чином, незавершеність формування цілісного уявлення про роль транспарентності у процесі реалізації монетарної політики НБУ обумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст. Практичне значення дослідження посилюється у посткризових умовах функціонування національної економіки, які характеризуються нестабільністю соціально-економічної ситуації та реформуванням монетарної політики у напрямку впровадження інфляційного таргетування.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Наукові результати, отримані при підготовці дисертації, узгоджуються з пріоритетними напрямками наукових досліджень Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету. Зокрема до звіту за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782) увійшли пропозиції дисертанта щодо забезпечення належного рівня транспарентності банківської системи України та оцінювання її рівня; за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер державної реєстрації 0103U006965) – щодо оцінювання якості інфляційних звітів та її зв'язку з рівнем транспарентності середовища реалізації монетарної політики.

**Мета і завдання дослідження.** Мета дисертаційного дослідження полягає у розробці та удосконаленні науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо розвитку ГКП на основі формування транспарентного середовища її реалізації.

Відповідно до мети дисертаційного дослідження були сформовані наступні завдання:

- систематизувати наукові дослідження змісту та складових транспарентності ГКП;
- формалізувати структуру середовища реалізації ГКП;
- проаналізувати інструментарій забезпечення транспарентності ГКП;
- обґрунтувати важливість публікації експліцитного монетарного правила в контексті формування транспарентного середовища реалізації ГКП;
- удосконалити науково-методичний підхід до розрахунку індексу транспарентності ГКП;
- здійснити оцінку якості інфляційних звітів центральних банків країн світу та НБУ в умовах реалізації режиму інфляційного таргетування;
- провести аналіз транспарентності монетарної політики НБУ;
- розробити підхід до оцінки впливу рівня транспарентності середовища реалізації монетарної політики на рівень інфляції;
- здійснити оцінку зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників ринку щодо розміру облікової ставки;
- провести контент-аналіз інфляційних звітів НБУ з метою встановлення відповідності інструментів, механізмів і процедур реалізації ГКП, задекларованих у звітах, іманентним характеристикам режиму інфляційного таргетування;
- структурувати механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

*Об'єктом дослідження* є економічні відносини, що виникають у процесі формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

*Предметом дослідження* є теоретичні засади та науково-методичне забезпечення формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

*Методи дослідження.* Теоретичну та методологічну основу дослідження становлять фундаментальні положення економічної теорії, сучасні концепції управління банківською системою, формування та реалізації ГКП, а також наукові праці, присвячені проблемам транспарентності ГКП.

У процесі дослідження використовувалися методи логічного узагальнення та наукової абстракції – при систематизації теоретичних основ забезпечення транспарентності ГКП та уточненні категоріального апарату; порівняльно-історичний метод – при розгляді еволюції поглядів на сутність понять «інформація» та «транспарентність», а також узагальнення хронології запровадження режиму інфляційного таргетування центральними банками країн світу; порівняльного і статистичного аналізу – при дослідженні сучасних тенденцій реалізації монетарної політики в розвинених країнах світу та в Україні, а також результатів розрахунку індексу транспарентності монетарної політики за різними методиками; аналогій – при дослідженні світового досвіду розкриття інформації центральними банками; індукції та

дедукції – при встановленні причинно-наслідкових зв'язків та впливу основних напрямків організаційної трансформації НБУ на рівень транспарентності монетарної політики; статистичного аналізу – при дослідженні особливостей публікації інфляційних звітів центральними банками, оцінці ступеня впливу транспарентності на ключові макроекономічні показники та зв'язку між якістю інфляційних звітів та транспарентністю; контент-аналізу (з використанням програмного забезпечення ABBYY FineReader 9.0, ATLAS.ti 7, QDA MinerLite) – при оцінці якості інформації, наведеної в інфляційних звітах НБУ; експертний – при якісній оцінці інфляційних звітів центральних банків країн світу. Економіко-математичне моделювання проведено за допомогою економетричних пакетів Statistica 10 та EVIEWS 7.

**Інформаційно-фактологічною базою** дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують діяльність центральних банків та інших суб'єктів національного та закордонних фінансових ринків, офіційні дані Кабінету Міністрів України, НБУ, Державної служби статистики України, Європейського центрального банку, Світового банку, Міжнародного валютного фонду, аналітичні матеріали центральних банків та міжнародних організацій, наукові публікації та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних авторів, присвячені проблемам формування транспарентного середовища розробки та реалізації монетарної політики.

**Наукова новизна результатів дослідження** полягає в удосконаленні існуючих та обґрунтуванні нових теоретичних і науково-методичних підходів до формування транспарентного середовища розробки та реалізації монетарної політики.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

*вперше:*

- розроблено механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП, який є сукупністю методів, інструментів та інших складових механізму у їх взаємозв'язку, що перетворюють інформаційні імпульси, генеровані центральним банком, та передають їх до мікро-, мезо- та макроекономічних систем з метою підвищення рівня їх поінформованості та оцінюють ступінь впливу інформаційних імпульсів на системи. Інформаційний імпульс – генерування та передача інформації про прийняття центральним банком економічних рішень та їх реалізацію за допомогою організаційних та економічних інструментів;

*удосконалено:*

- науково-методичний підхід до оцінювання взаємозв'язку між рівнем транспарентності середовища реалізації монетарної політики та інфляцією в країні, який, на відміну від існуючих, ґрунтується на побудові економетричної моделі з фіксованими ефектами та аналізі панельних даних, а також враховує особливості інфляційного середовища досліджуваних країн;

- науково-методичний підхід до моделювання зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки шляхом включення до рівняння багатфакторної моделі регресії А. Фракасо макроекономічних показників, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо ГКП;

– науково-методичні засади оцінювання рівня транспарентності монетарної політики, що базуються на використанні індексного методу, та відображають: обсяг інформації, опублікованої центральними банками; якість і зрозумілість цієї інформації; інформативність сайтів центральних банків; ступінь відкритості для учасників фінансових ринків, засобів масової інформації та широкої громадськості; а також враховують розкриття інформації щодо монетарних показників та макропоказників економічного та соціального розвитку (у т.ч. публікація експліцитного монетарного правила);

*набули подальшого розвитку:*

– трактування поняття «середовище реалізації монетарної політики» як сукупності упорядкованих зв'язків (що реалізуються шляхом генерування та передавання інформаційних імпульсів) між організаційними та економічними інструментами, а також мікро- та макроекономічними системами, які у сукупності визначають організаційно-економічні передумови реалізації рішень центрального банку, спрямованих на досягнення цілей ГКП;

– напрямки застосування контент-аналізу інфляційних звітів за допомогою технології textmining з метою встановлення відповідності інструментів, механізмів і процедур реалізації ГКП, задекларованих у звітах, іманентним характеристикам режиму інфляційного таргетування;

– інформаційно-методичне забезпечення механізму формування транспарентного середовища реалізації ГКП в аспекті обґрунтування оптимальної форми монетарного правила та підходів до його оприлюднення. Пропозиції ґрунтуються на аналізі підходів до розкриття правила монетарної політики центральними банками країн світу та оцінці рівня інформаційного впливу даних правил, а також враховують результати порівняльного аналізу методики формування правил для грошової маси та процентної ставки.

**Практичне значення одержаних результатів** визначається обґрунтованими положеннями, висновками, запропонованими методами та практичними рекомендаціями, які містяться в дисертаційному дослідженні та можуть бути використані Радою та Правлінням НБУ для вдосконалення науково-методичних підходів до розробки та реалізації ГКП; органами державної влади – при формуванні та реалізації державної політики у сфері економічного та соціального розвитку, зокрема, плануванні макроекономічних показників, оцінці якості звітності НБУ; комерційними банками – при розробці та реалізації стратегії банківської діяльності; іншими користувачами інформації – при плануванні фінансових операцій.

Висновки та рекомендації щодо оцінювання взаємозв'язку між рівнем транспарентності монетарної політики та рівнем інфляції шляхом побудови економетричної моделі з фіксованими ефектами враховуються у практичній діяльності Національного банку України (довідка від 25.11.2016 № 30-0004/96709); щодо особливостей визначення ключової процентної ставки та удосконалення комунікаційної політики центрального банку – у діяльності Ради Національного банку України при розробці Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу (довідка від 22.02.2017 №10-0005/14316); щодо оцінки інфляційних звітів НБУ з метою передбачення дій монетарного регулятора – у діяльності Сумської обласної дирекції АБ «УКРГАЗБАНК» (довідка від 13.09.2016 № 2209);

щодо оцінки рівня транспарентності банківської установи у розрізі політичних, економічних, процедурних та організаційних аспектів – у діяльності відділення «Сумське» ПАТ «АЛЬФА-БАНК» (довідка від 21.06.2016 № 71142/16).

Одержані результати дисертаційного дослідження використовуються у навчальному процесі Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету при викладанні навчальних дисциплін: «Банківська система» та «Гроші і кредит» (акт про впровадження від 06.09.2016).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеною науковою працею. Наукові положення, висновки, рекомендації і пропозиції, які розроблені в ході дослідження і виносяться на захист, одержані автором самостійно і відображені в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах його особистого внеску.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення і результати наукового дослідження були оприлюднені та одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, серед яких: «Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах» (м. Дніпропетровськ, 2012); «Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем» (м. Львів, 2013, 2014); «Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку Європейських країн» (м. Черкаси, 2014); «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості» (м. Львів, 2015); «Економічні та інноваційні процеси: стан, перспективи та розвиток» (м. Ужгород, 2016); «Трансформації та інновації як постійні виклики для фінансового сектора» (м. Хожув, Польща, 2016). Крім того, наукові результати оприлюднені на Всеукраїнських науково-практичних конференціях «Стан та перспективи розвитку фінансів, обліку та підприємництва в умовах трансформації економіки» (м. Київ, 2016), «Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України» (м. Суми, 2016) та дискусійній панелі «Transparency issues in the banking system of Germany and Ukraine» у рамках Міжнародної наукової конференції «Institutional changes in the Ukrainian and EU banking systems» (м. Суми, 2016).

**Публікації.** Результати дисертаційного дослідження висвітлені у 19 наукових працях загальним обсягом 9,13 друк. арк., з яких особисто автору належить 7,13 друк. арк., у тому числі: підрозділи у 3 колективних монографіях, 6 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття у науковому виданні, включеному до міжнародної наукометричної бази Scopus, 1 стаття в зарубіжному науковому виданні, 8 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура і зміст роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 232 сторінки, у тому числі: основного тексту 171 сторінка, 31 таблиця, 25 рисунків, 9 додатків і список літератури з 234 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** розкрито актуальність теми дисертаційної роботи, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет та методи дослідження, відображено наукову новизну та практичну цінність отриманих результатів.

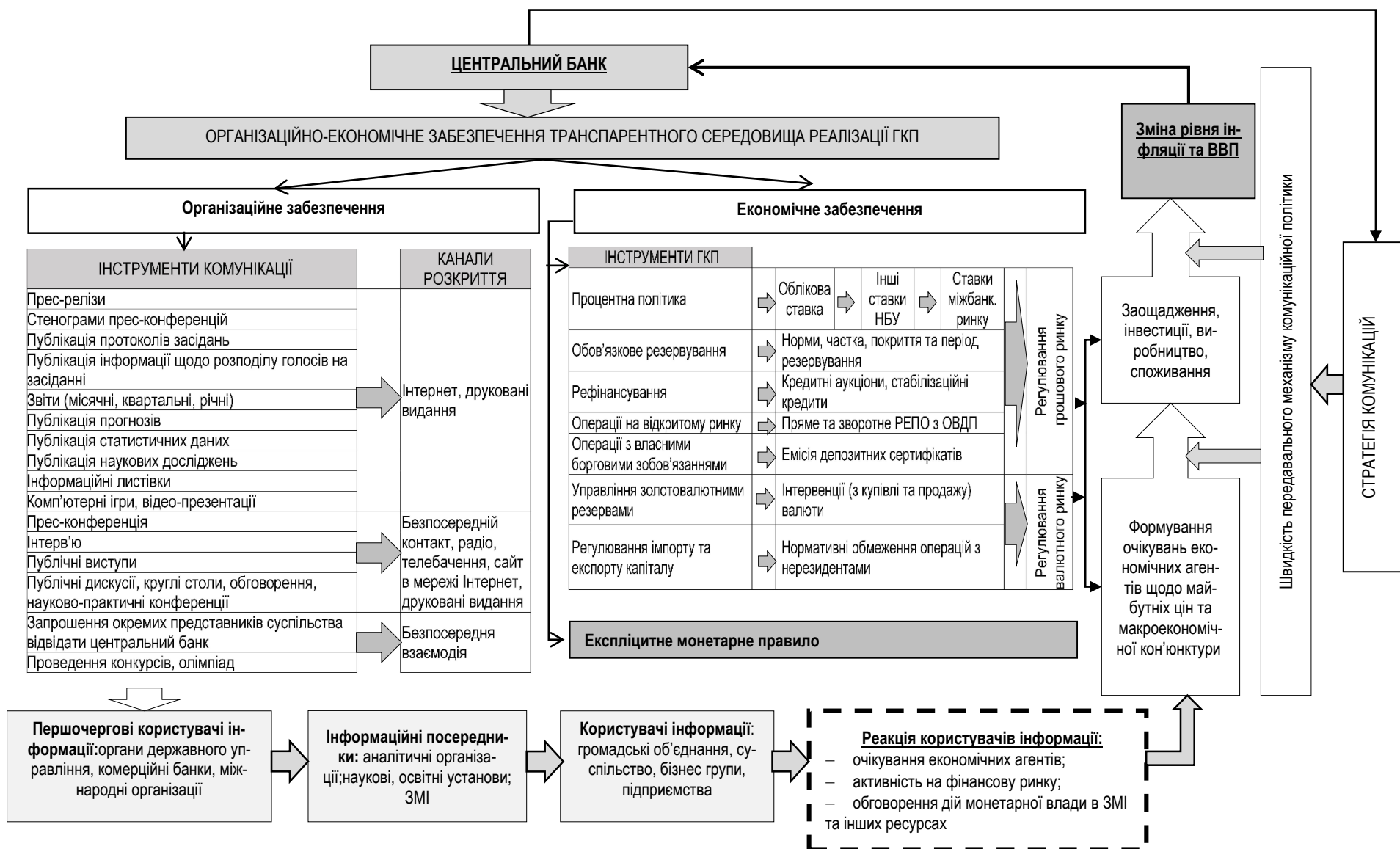


У першому розділі «Теоретичні основи забезпечення прозорості грошово-кредитної політики» проведено структурно-декомпозиційний аналіз понятійно-категоріального апарату дослідження («інформація», «прозорість», «прозорість ГКП» «середовище реалізації ГКП»), визначено їх характерні ознаки, уточнено економічну суть і роль, досліджено еволюцію і тенденції розвитку інформаційних політик центральних банків країн світу, формалізовано організаційні аспекти оприлюднення правила монетарної політики, здійснено критичний аналіз підходів до оцінки рівня прозорості ГКП, розроблено методологічні засади формування структури прозорого середовища реалізації ГКП.

Систематизація наукових досліджень дозволила виявити відсутність узгодженого розуміння основних змістовних характеристик прозорості ГКП. Так, зокрема, у наукових працях прозорість ГКП трактується як ступінь розкриття інформації центральним банком, система відносин з приводу розкриття інформації та її використання; до її основних характеристик відносять доступність, повноту, своєчасність, цілісність, якість, наявність інформаційних посередників; до складових елементів – відкритість економічних даних, оприлюднення цілей ГКП, публічність процедур ГКП, прозорість способів реалізації ГКП, операційну відкритість; до основних інструментів – прес-реліз, прес-конференцію, публікацію протоколів засідань ради директорів та інформації щодо розподілу голосів, звіти (місячні, квартальні, річні), публікація прогнозів та статистичних даних, громадські слухання та звітність перед органами влади, інтерв'ю, публічні виступи, дискусії, круглі столи, обговорення, науково-практичні конференції та ін. У роботі прозорість ГКП розуміється як розкриття центральним банком (безпосередньо або через інформаційних посередників) юридичним та фізичним особам інформації, що прямо чи опосередковано пов'язана з правовими, інституційними і економічними основами формування та реалізації ГКП у повному обсязі, своєчасно та у доступній формі. Встановлено, що ступінь впливу прозорості на результати проведення ГКП визначається у межах трьох підходів: інфляційний (розкриття інформації призводить до зниження рівня інфляції в країні), організаційний (прозорість є похідною принципу незалежності діяльності центрального банку), сигнальний (позитивний ефект від збільшення рівня прозорості ГКП у вигляді зниження інформаційної асиметрії та ринкової невизначеності).

Враховуючи значний вплив експліцитних монетарних правил на макроекономічну ситуацію в країні та на поведінку економічних агентів, проведено дослідження організаційних аспектів оприлюднення правила монетарної політики центральними банками країн світу, визначено перелік основних проблем, які мають істотний вплив на ефективність застосування монетарного правила (якість статистичних даних; нерозвиненість ринкових інститутів; істотна участь держави в економічних процесах; монополізованість економіки у країнах, що розвиваються; вплив тіньового сектору економіки), проведено оцінку рівня інформаційного впливу класичного варіанту правил для грошової маси та процентної ставки.

З метою формування структури прозорого середовища реалізації ГКП (рис. 1) запропоновано визначення поняття «середовище реалізації ГКП».



**Рисунок 1 – Структура середовища реалізації ГКП**

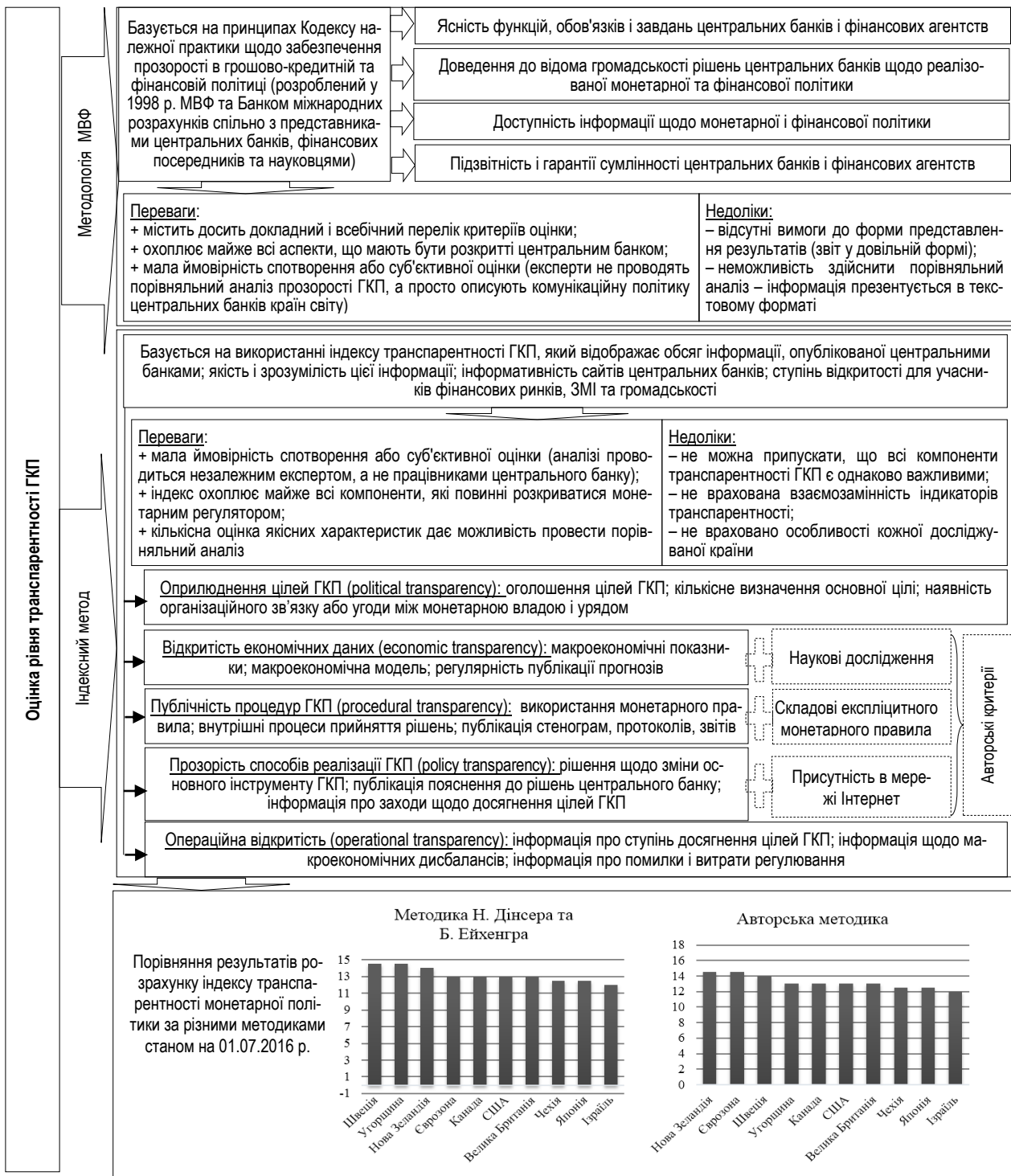
В основу розробки структури середовища реалізації ГКП з позиції забезпечення його транспарентності покладено наступні концептуальні засади: застосування понять «структура» (зв'язок елементів складного цілого) та «середовище» (впорядкований набір елементів, що має ряд формальних та неформальних обмежень функціонування та впливає на результат функціонування системи) у відповідності до класичного їх тлумачення; визначення основним предметом аналізу взаємозв'язки між елементами структури, що найбільш істотно сприяють підвищенню рівня транспарентності ГКП; комплексне вивчення структури середовища реалізації ГКП.

У другому розділі **«Методичні засади розкриття інформації центральними банками для формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики»** розроблено методичку розрахунку індексу транспарентності ГКП, обґрунтовано значення інфляційного звіту для забезпечення транспарентності ГКП, проведено аналіз транспарентності ГКП НБУ.

Порівняльний аналіз підходів вчених до оцінки рівня транспарентності ГКП дозволив виділити два основних: перший підхід базується на методології МВФ, другий – на використанні індексу транспарентності ГКП (рис. 2). У результаті розрахунку індексу транспарентності за методикою С. Ейфінгера та П. Гераатса встановлено, що протягом 1998-2016 років найбільш прозорими були центральні банки Великої Британії, Канади, Нової Зеландії, Швеції, Сполучених Штатів Америки, Угорщини. До країн, центральні банки яких мали найменший рівень транспарентності протягом 1998-2016 років належать: Аруба, Бермудських острови, Ефіопія, Лівія, Ємен, Ангола, Кайманові острови. Враховуючи основні тенденції розвитку каналів розкриття інформації та потреб її користувачів, розширено методичку розрахунку індексу транспарентності ГКП С. Ейфінгера та П. Гераатса наступними індикаторами: публікації наукових досліджень, розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила, присутність в мережі Інтернет.

Результати оцінювання рівня транспарентності ГКП НБУ за індексним методом свідчать, що монетарна політика НБУ характеризується середнім рівнем прозорості (11 балів із 18).

З метою покращення комунікаційної політики НБУ слід визначити та оприлюднити чітко формалізовану методичку визначення довгострокової цілі своєї діяльності, на регулярній основі звітувати перед населенням та відповідними органами державної влади. Важливим у даному контексті є розкриття монетарного правила, що дасть можливість учасникам ринку зрозуміти ключові взаємозв'язки у механізмі ГКП та правильно трактувати застосування центральним банком інструментарію ГКП. Також необхідною є імплементація кращого світового досвіду щодо оприлюднення операційних механізмів та аналітичного забезпечення прийняття рішень у сфері монетарної політики.



**Рисунок 2 – Підходи до оцінки рівня транспарентності ГВП**

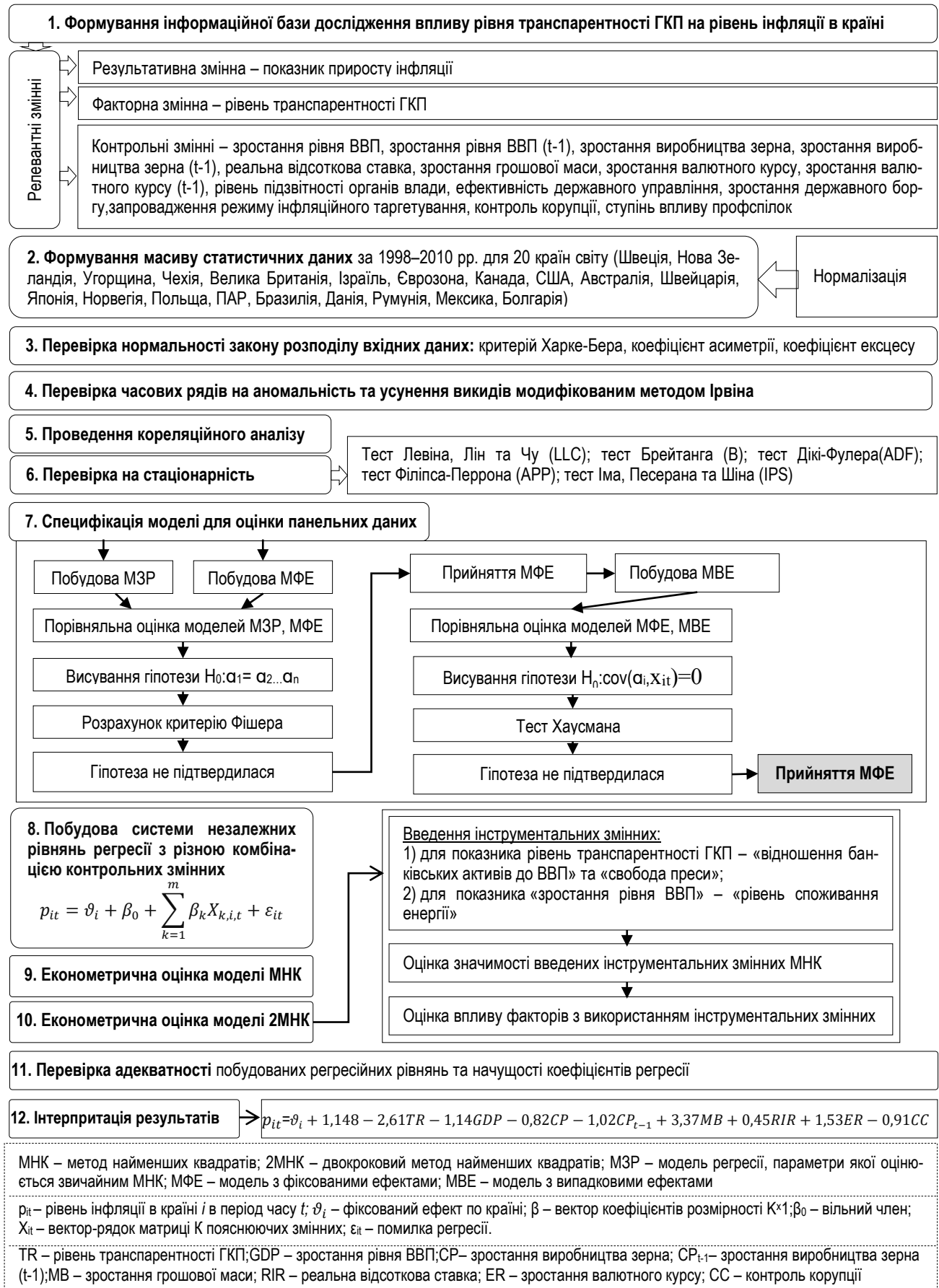
Упродовж останніх трьох десятиліть більшість економічно розвинутих країн та країн, що розвиваються, почали застосовувати режим таргетування інфляції. Реалізація зазначеної монетарної стратегії пов'язана з публічним оголошенням цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанням центрального банку досягти цих цілей. Основним елементом комунікаційної політики при реалізації режиму інфляційного таргетування є інфляційний звіт.

У цьому контексті було розроблено інструментарій оцінювання якості інфляційних звітів центральних банків країн світу з позиції забезпечення транспарентності ГКП з урахуванням наступних критеріїв: якість інформації, що публікується в інфляційному звіті; обсяг інформації, що представлена щодо ключових показників; розкриття інформації щодо прогнозного рівня інфляції та інших ключових макроекономічних показників; загальна оцінка звіту. У результаті найвищу оцінку отримав Банк Англії, який публікує найбільш змістовний та деталізований інфляційний звіт. Другим по якості інфляційного звіту є Резервний Банк Нової Зеландії, країни, яка перша запровадила режим інфляційного таргетування та почала публікацію інфляційних звітів.

У третьому розділі **«Підвищення ефективності грошово-кредитної політики НБУ шляхом формування транспарентного середовища її реалізації»** розроблено підхід до оцінки впливу рівня транспарентності середовища реалізації ГКП на рівень інфляції, здійснено оцінку інфляційних звітів центральних банків країн світу та НБУ з позиції забезпечення транспарентності ГКП, обґрунтовано механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

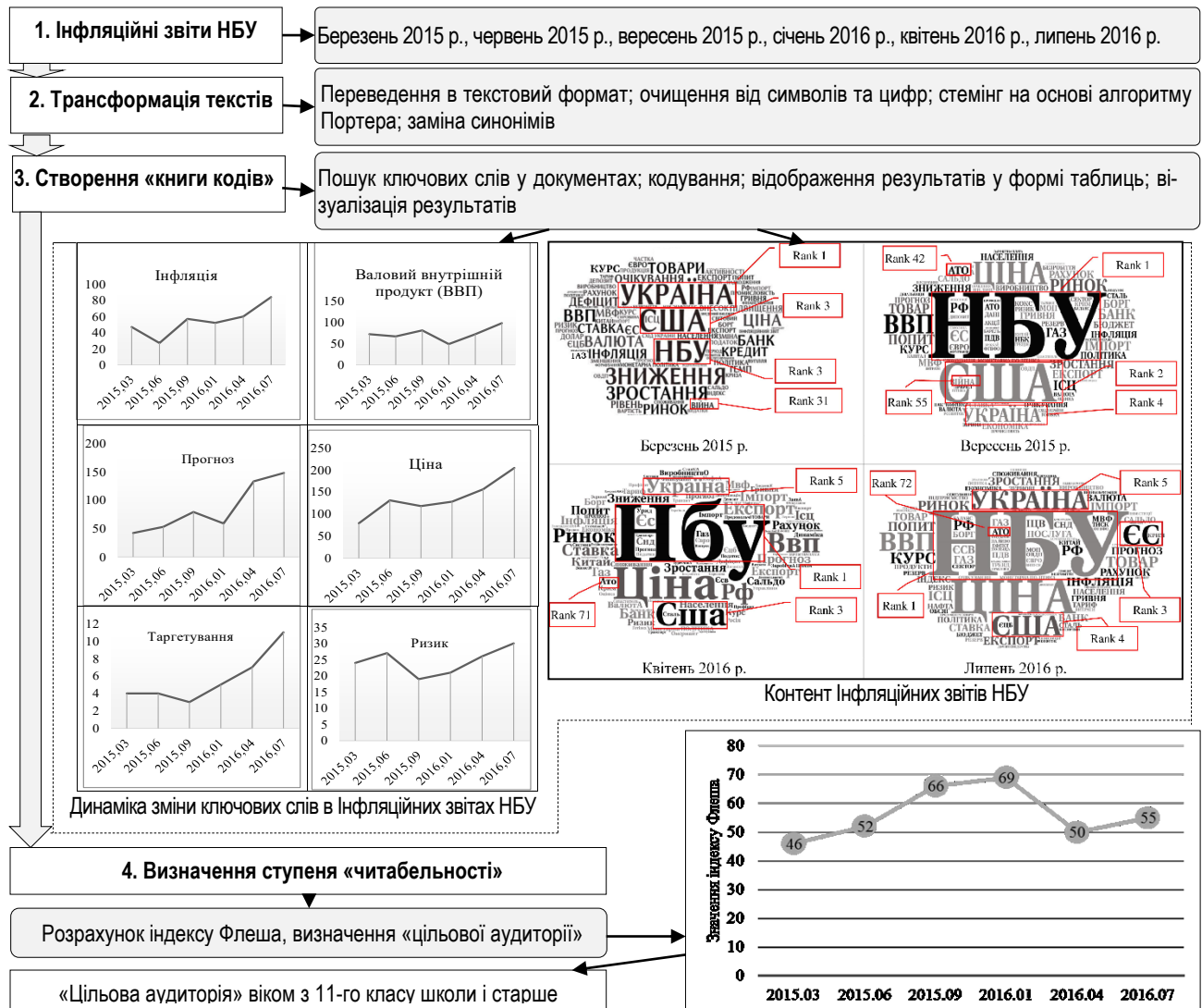
З метою емпіричного визначення ступеня впливу рівня транспарентності середовища реалізації ГКП на рівень інфляції проведено аналіз панельних даних для 20 країн світу за 1998-2010 рр. У якості результативної змінної використано показник приросту інфляції, факторної змінної – рівень транспарентності ГКП, розрахований індексним методом. Відібрані незалежні змінні відображають особливості економічного стану країни та є визначальними факторами, що впливають на рівень інфляції. Результати тестування декількох моделей за методом Хаусмана, коефіцієнтом детермінації, критеріями Фішера і Стюдента вказують на доцільність використання моделі з фіксованими ефектами, результати застосування якої у формалізованому вигляді представлено на рисунку 3. Отримані результати, окрім підтвердження оберненого зв'язку між рівнем інфляції та рівнем транспарентності ГКП, дозволяють стверджувати, що трансформація ГКП має здійснюватися комплексно з врахуванням усіх соціально-економічних факторів.

У результаті дослідження впливу транспарентності ГКП на рівень інфляції в Україні шляхом побудови багатофакторних регресійних моделей було спростовано гіпотезу, сформульовану в результаті дослідження досвіду зарубіжних країн, щодо оберненого впливу рівня транспарентності ГКП на рівень інфляції. Для України зростання рівня транспарентності призводить до активізації інфляційних процесів, що спричинене рядом об'єктивних факторів: нерозвиненість ринкових інститутів, наявність тіньового сектору економіки; висока «собівартість інформаційної відкритості»; недосконалість процесу обміну інформацією; недовіра учасників ринку до центрального банку; низький рівень фінансової грамотності населення; небажання (невміння) користуватися офіційним сайтом НБУ для отримання інформації щодо грошово-кредитного ринку. Тенденція свідчить про необхідність комплексного підходу до трансформації системи монетарної політики.



**Рисунок 3 – Науково-методичний підхід до оцінювання впливу рівня транспарентності середовища реалізації ГКП на рівень інфляції**

Проведено аналіз контенту Інфляційних звітів НБУ за допомогою технології textmining з використанням програмного забезпечення ABVYU FineReader 9.0, ATLAS.ti 7, QDA MinerLite (рис. 4).



**Рисунок 4 – Методика та результати контент-аналізу інфляційних звітів НБУ**

У результаті кодування тексту звітів за допомогою програмного пакету QDA MinerLite (інструмент «CodingRetrieval») побудовано рейтинг частоти використання слів. Найбільш вживаними протягом аналізованого періоду серед закодованих є терміни «ціна» та «ВВП». Позитивну динаміку має частота використання слів «таргетування», «прогноз» (інформація, пов'язана з прогнозним значенням рівня інфляції та інших ключових макроекономічних показників) та «ризик» (ризики реалізації монетарної політики). Ці терміни є ключовими з позиції реалізації стратегії інфляційного таргетування, а, отже, починаючи з четвертого кварталу 2015 р. НБУ почав максимально використовувати нетрадиційні засоби монетарного регулювання, зокрема інструментарій комунікаційної політики, й впливати на очікування економічних агентів шляхом публікації прогнозних показників та розкриття інформації щодо ризиків їх недосягнення.

Виходячи із результатів розрахунку індексу Флеша, який відображає легкість читання письмового матеріалу та дає можливість визначити рівень освіти, необхідний для сприйняття тексту звітів, встановлено, що звіти НБУ є простими для розуміння аудиторією віком з 11-го класу школи і старше.

Ґрунтуючись на розробленому інструментарію оцінювання якості інфляційних звітів, запропоновано науково-методичний підхід до моделювання зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників ринку щодо розміру облікової ставки. Для кількісної оцінки статистичного зв'язку використано рівняння регресії Фракасо А. (A. Fracasso):

$$S_i = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \alpha_j Ch_i^j + \sum_{k=1}^m \beta_k C_i^k + u_i, \quad (1)$$

де  $S$  – зміна очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки;  $Ch$  – характеристики інфляційних звітів, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики (characteristic);  $C$  – макроекономічні показники, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики (control).

До основних етапів використаного економіко-математичного підходу можна віднести, по-перше, розрахунок ступеня зміни очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки центрального банку у зв'язку з проведенням засідань Комітету з монетарної політики.

$$S = \Delta_t^h = i_{t+1}^h - i_{t-1}^h, \quad (2)$$

де  $S = \Delta_t^h$  – ступінь зміни очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки;  $i_{t+1}^h$  – ринкова процентна ставка по борговим зобов'язанням строком  $h$  (1, 3 та 12 місяців) на певну дату  $t$  (день, коли відбулася зустріч Комітету з монетарної політики з метою прийняття рішення щодо того, збільшити, зменшити чи залишити незмінною відсоткову ставку).

По-друге, визначення змінних, що характеризують якість інфляційних звітів: переконливість (CONV) – наскільки користувачі довіряють центральному банку, чи в повній мірі аргументуються прийняті рішення щодо ГКП; повнота розкриття інформації (COMP) – чи знайшли експерти відповіді на всі запитання, які в них виникали стосовно реалізації ГКП; стиль викладу матеріалу (STYLE); обсяг інформації, що надається (INF); загальна оцінка звіту (COMB) – незважене середнє значення по чотирьом показникам.

По-третє, визначення макроекономічних показників, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо ГКП: середнє значення інфляції за аналізований період (PI); середнє значення зростання рівня ВВП (GDP).

Інтерпретація результатів дослідження наведена в таблиці 1. Доведено статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та зміною очікувань учасників ринку щодо розміру облікової ставки. Незалежні змінні, що характеризують якість інфляційних звітів (CONV, COMP, STYLE, INF, COMB) тісно пов'язані зі ступенем зміни очікувань учасників ринку щодо розміру облікової



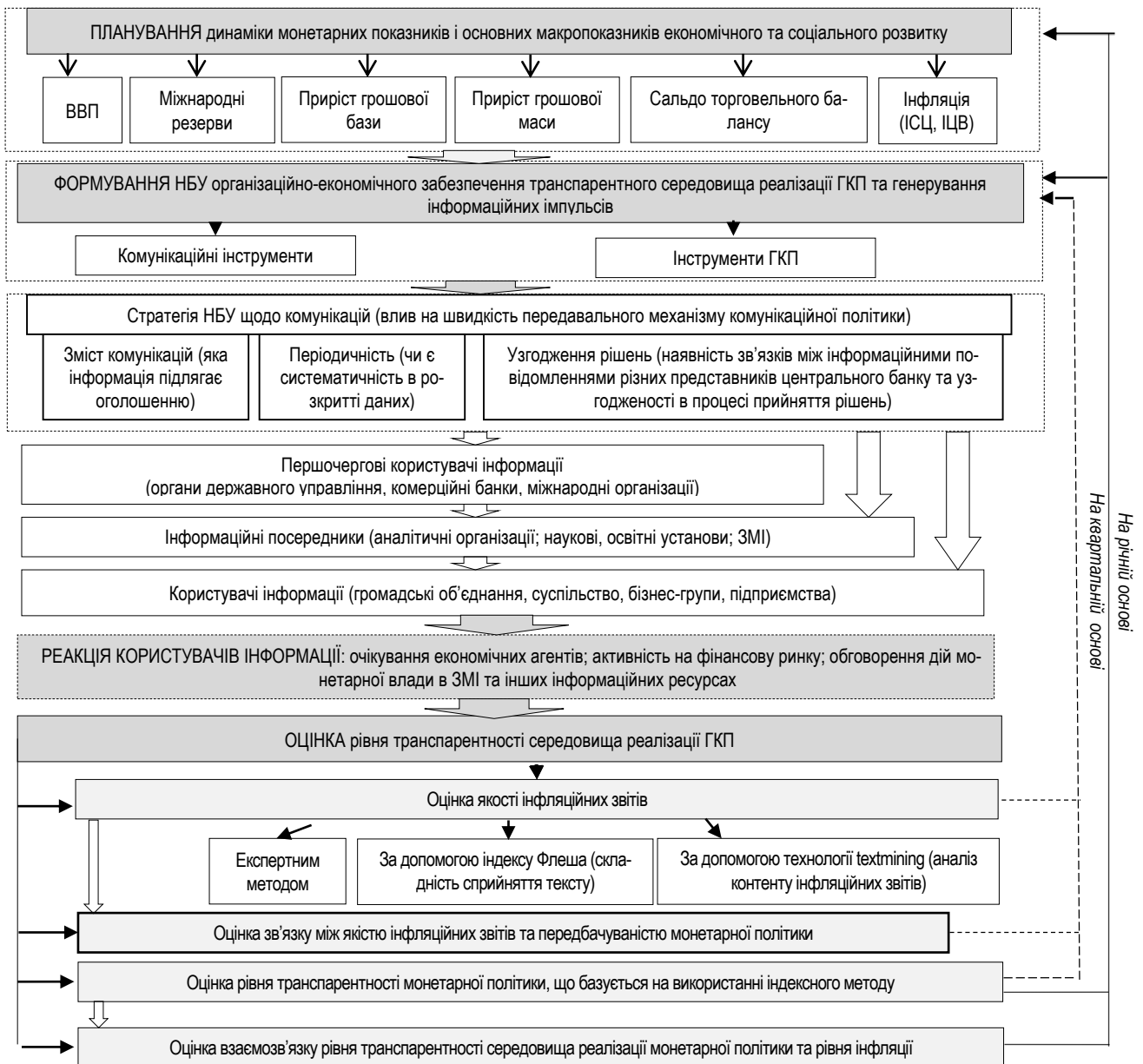
ставки оберненим чином, контрольні змінні (IL, GDP) – прямим чином, а, отже, рішення з монетарної політики набагато складніше передбачити в умовах макроекономічної нестабільності. Адекватність моделей підтверджено на основі коефіцієнта детермінації, який набуває значень від 0,79 до 0,92 та стандартних статистичних критеріїв.

**Таблиця 1 –Результати регресійного аналізу впливу якості інфляційного звіту на ступінь невизначеності**

№ рівняння	Форма рівняння	R <sup>2</sup>	Критерій Фішера $F_{\text{факт}} > F_{\text{табл}}$	Значимість коефіцієнтів
1	$S = -1,19 + 1,87IL + 1,2GDP - 0,28CONV$	0,79	$6,89 > 3,71$	усі значимі
2	$S = -0,91 + 1,81IL + 1,16GDP - 0,31COMP$	0,81	$7,33 > 3,71$	усі значимі
3	$S = -1,15 + 1,39IL + 0,75GDP - 0,28STYLE$	0,83	$7 > 3,71$	усі значимі
4	$S = -0,83 + 1,91IL + 1,35GDP - 0,36INF$	0,79	$7,65 > 3,71$	усі значимі
5	$S = -0,96 + 1,83IL + 1,23GDP - 0,35COMB$	0,88	$7,86 > 3,71$	усі значимі

Розроблено механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП (рис. 5), що ґрунтується на авторському розумінні структури середовища реалізації ГКП, та являє собою сукупністю елементів, що перетворюють інформаційні імпульси, генеровані центральним банком, та передають їх до мікро-, мезо- та макроекономічних систем з метою підвищення рівня їх поінформованості та оцінюють ступінь впливу інформаційних імпульсів на системи. В основі механізму – планування динаміки монетарних показників і основних макропоказників економічного та соціального розвитку, що здійснюється з урахуванням статей 1 та 6 Закону України про Національний банк, завдань економічної програми, що підтримується в межах угоди з МВФ про Механізм розширеного фінансування (EFF), Прогнозу економічного та соціального розвитку України на 2017 рік та основних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2018 і 2019 роки та макроекономічного прогнозу НБУ.

На першому етапі НБУ встановлює пріоритетні цілі і принципи ГКП на наступний рік з врахуванням тенденцій на світових ринках, характеру їх впливу на українську економіку, макроекономічних індикаторів та показників діяльності НБУ (у тому числі й рівня його транспарентності) за попередній рік. У межах своєї компетенції НБУ розробляє прогнозні значення наступних показників: ВВП (номінальний та реальний), інфляція (індекс споживчих цін та індекс цін виробників), сальдо торговельного балансу, експорт та імпорт товарів, міжнародні резерви, приріст грошової маси та грошової бази. На наступному етапі здійснюється формування організаційно-економічного забезпечення транспарентного середовища реалізації ГКП, до складу якого входять інструмент ГКП та комунікаційні інструменти, за допомогою яких НБУ в межах своїх повноважень буде сприяти досягненню визначених на першому етапі прогнозних показників.



**Рисунок 5 – Механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП**

Стратегія комунікаційної політики НБУ має враховувати особливості соціально-економічної ситуації в країні та рівень фінансової грамотності населення. На сьогодні, у періоди критичного падіння рівня довіри до банківської системи НБУ слід реалізовувати регулярні заходи прямої комунікації із суспільством використовуючи для цього найбільш рейтингові засоби масової інформації. На третьому етапі проводиться оцінка рівня транспарентності ГКП з використанням методичних підходів, описаних вище. При цьому важливо оцінку за допомогою індексного методу та аналіз якості інфляційних звітів проводити на квартальній основі, а оцінку взаємозв'язку рівня транспарентності та рівня інфляції – на річній основі, а потім, в залежності від результатів, здійснювати коригування інструментарію реалізації ГКП.

## ВИСНОВКИ

У дисертації представлено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення науково-практичного завдання, що полягає у розвитку теоретичних положень та удосконаленні методичного забезпечення і практичних рекомендацій щодо розвитку ГКП на основі формування транспарентного середовища її реалізації.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено наступні висновки:

1. Актуалізація проблеми транспарентності ГКП обумовлена низкою чинників, основними серед яких є: зростання рівня незалежності та підзвітності центральних банків; загострення проблеми врахування очікувань економічних агентів при реалізації ГКП; підвищення ролі інформаційної політики центрального банку для країн, що розвиваються, спричинене низьким рівнем економічних знань та практичних навичок населення у сфері користування фінансовими продуктами.

2. При уточненні сутності транспарентності ГКП слід враховувати основні характеристики транспарентності (доступність, повноту, своєчасність, цілісність та якість інформації, а також наявність інформаційних посередників); складові комунікаційної політики (відкритість економічних даних, оприлюднення цілей ГКП, публічність процедур ГКП, прозорість способів реалізації ГКП, операційна відкритість); а також інструменти її реалізації (економічні та організаційні).

3. Ступінь впливу транспарентності на результати проведення ГКП доцільно вивчати у межах трьох підходів: інфляційний (розкриття інформації призводить до зниження рівня інфляції в країні), організаційний (транспарентність є похідною принципу незалежності діяльності центрального банку), сигнальний (позитивний ефект від збільшення рівня транспарентності ГКП у вигляді зниження інформаційної асиметрії та ринкової невизначеності).

4. Під структурою середовища реалізації ГКП необхідно розуміти сукупність упорядкованих зв'язків між організаційними та економічними інструментами, а також мікро- та макроекономічними системами що впливають на рішення центрального банку, спрямовані на досягнення цілей ГКП.

5. Оцінювання рівня транспарентності ГКП доцільно здійснювати індексним методом, запропонованим С. Ейфінгером та П. Гераатсом, з урахуванням авторських критеріїв: публікація наукових досліджень, розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила з детальним їх поясненням, присутність у мережі Інтернет. Протягом 1998-2016 рр. найбільш прозорими були центральні банки Великої Британії, Канади, Нової Зеландії, Швеції, США, Угорщини. Грошово-кредитна політика НБУ має середній рівень транспарентності (індекс транспарентності 10,5 балів із 17).

6. Реалізація стратегії інфляційного таргетування пов'язана з оголошенням цільових орієнтирів інфляції, а основним елементом комунікаційної політики є інфляційний звіт. Оцінку якості інфляційних звітів слід здійснювати трьома методами: експертним (з урахуванням наступних критеріїв: якість інформації; обсяг інформації, що представлена щодо ключових показників; розкриття інформації щодо прогнозного рівня інфляції та інших ключових макроекономічних показ-

ників; загальна оцінка звіту); за допомогою індексу Флеша (визначення цільової аудиторії); за допомогою технології textmining (аналіз контенту звітів).

7. Зв'язок між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку щодо розміру облікової ставки доцільно кількісно оцінювати використовуючи модель Фракасо А. Основними етапами побудови моделі є: 1) розрахунок ступеня неочікуваності зміни відсоткової ставки для учасників фінансового ринку у зв'язку з проведенням засідань Комітету з монетарної політики; 2) визначення та розрахунок змінних, що характеризують якість інфляційних звітів; 3) визначення макроекономічних показників, які впливають на сприйняття учасниками ринку рішень щодо ГКП; 4) інтерпретація результатів (доведено статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та транспарентністю центральних банків).

8. Ступінь впливу рівня транспарентності середовища реалізації ГКП на рівень інфляції слід визначати за допомогою моделі з фіксованими ефектами, використовуючи панельні дані. У результаті побудови системи незалежних рівнянь регресії з різною комбінацією контрольних змінних та економетричної оцінки моделі двоетапним методом найменших квадратів, доведено прямий зв'язок між рівнем інфляції та рівнем транспарентності ГКП. При цьому трансформація ГКП має здійснюватися комплексно з врахуванням усіх соціально-економічних факторів.

9. При розробці механізму формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики НБУ слід враховувати прогнозні значення монетарних показників і основних макропоказників, особливості організаційно-економічного забезпечення середовища реалізації ГКП, а також очікування економічних агентів та їх активність на фінансовому ринку. Оцінку рівня транспарентності середовища реалізації ГКП доцільно проводити на регулярній основі й, в залежності від результатів, здійснювати коригування інструментарію реалізації ГКП.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Монографії*

1. Бурденко І.М. Теоретичні основи побудови системи інформаційного забезпечення функціонування фінансового ринку / І. М. Бурденко, А. О. Закутня // Сучасний бухгалтерський облік, аналіз і аудит: галузевий аспект : колективна монографія у 2 т. / за ред. П.Й. Атамас. – Дніпропетровськ : Герда, 2013. – Т.1 – С. 182-198. (1,11 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено сутність поняття «інформація»; запропоновано якісні характеристики інформації; здійснено аналіз нормативних документів, що регулюють розкриття інформації на фондовому ринку(0,56 друк. арк.).*

2. Закутня А.О. Значення експліцитних правил для забезпечення транспарентності монетарної політики / А.О. Закутня // Правила монетарної політики: теоретичні засади та напрями застосування в Україні : монографія / [Козьменко С. М., Савченко Т. Г., Шоломицький Ю. В. та ін.]. / за заг. ред. д-ра екон. наук, професора С. М. Козьменка та д-ра екон. наук, доцента Т. Г. Савченка. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2015. – С. 84-96 (1,1 друк. арк.).

3. Савченко Т.Г. Управління товарно-матеріальними цінностями на основі теорії обмежень / Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Теорія та практика обліку, контролю та аналізу товарно-матеріальних цінностей : колективна монографія / за заг. ред. Серпенінової Ю.С., Макаренко І.О. – Суми : Видавництво «Вінниченко Д. М.», 2016 р. – С. 211-225 (0,66 друк. арк.). *Особистий внесок: проаналізовано методологічні засади теорії обмежень як загального принципу управління складними системами (0,18 друк. арк.).*

### ***Публікації в наукових фахових виданнях України***

4. Савченко Т.Г. Значенні фінансової звітності у забезпеченні транспарентності банківської діяльності / Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Збірник наукових праць Університету банківської справи Національного банку України : зб. наук. праць. – Київ : Університет банківської справи Національного банку України. – 2014. – №1 (19). – С. 222-227 (0,53 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено рівні транспарентності банківської системи; розроблено схему процесу адаптації фінансової звітності банків України до вимог МСФЗ (0,40 друк. арк.).*

5. Савченко Т.Г. Розвиток комунікаційної політики Національного банку України у контексті впровадження інфляційного таргетування/ Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – Вип. 40. – С. 19-31. (0,57 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено комунікаційну політику НБУ у контексті переходу до режиму інфляційного таргетування (0,45 друк. арк.).*

6. Закутня А.О. Транспарентність та комунікації центрального банку при реалізації монетарної політики / А.О. Закутня // Вісник Одеського Національного університету. Серія: Економіка. – 2014. – Т. 19. – Вип. 5-6. – С. 107-110 (0,41 друк. арк.)

7. Савченко Т.Г. Індекс транспарентності монетарної політики: методика розрахунку та напрями застосування / Т.Г. Савченко, А.О. Закутня // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство» / ДВНЗ «Ужгородський національний університет». – Ужгород, 2015. – Вип. 4. – С. 153-156 (0,44 друк. арк.). *Особистий внесок: проведено оцінку рівня транспарентності монетарної політики центральних банків (0,31 друк. арк.)*

8. Закутня А.О. Оцінка рівня транспарентності монетарної політики / А.О. Закутня // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. – Вип. 42. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2015. – Вип. 42. – С. 153-166 (0,81 друк. арк.)

9. Закутня А.О. Оцінка інфляційних звітів центральних банків країн світу з позиції забезпечення транспарентності монетарної політики / А.О. Закутня // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки» / Херсонський державний університет. – Херсон, 2016. – Вип. 19. Ч. 1. – С. 138-142 (0,49 друк. арк.).

### ***Публікації у зарубіжних наукових виданнях***

10. Savchenko T. Central Bank Transparency as a Condition for Effective Monetary Policy Realization / T. Savchenko, A. Zakutniaia // *Economy & Finance* (English-language Edition of *Gazdaság És Pénzügy*). – 2016. – Volume 3. – Issue 3. – P. 234-252 (0,95 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено еволюцію розкриття інформації центральними банками країн світу, сутність поняття «транспарентність» та її основні характеристики, інструментарій забезпечення транспарентності ГКП (0,70 друк. арк.).*

### ***Публікації у наукових періодичних виданнях України, що включені до міжнародної наукометричної бази Scopus***

11. Kozmenko S. The impact of monetary policy transparency on inflation: the case of Ukraine / S.Kozmenko, T. Savchenko, A. Zakutniaia // *Banks and Bank Systems*. – 2016. – Volume 11. – Issue 4. – P. 82-89 (0,85 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено методику оцінки взаємозв'язку між рівнем транспарентності ГКП та інфляцією на прикладі розвинених країн світу (0,51 друк. арк.).*

### ***Тези доповідей на науково-практичних конференціях***

12. Закутня А.О. Основи інформаційної прозорості / А.О. Закутня // *Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах : збірник матеріалів міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (2-3 жовтня 2012 р.)* / Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля. – Дніпропетровськ : Герда, 2012. – С. 262-264 (0,13 друк. арк.).

13. Закутня А.О. Особливості розкриття інформації емітентами цінних паперів в умовах ринкових перетворень / А.О. Закутня // *Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем : збірник тез XIII Міжнародної науково-практичної конференції аспірантів та студентів (26-27 березня 2013 р.)* / Львівський інститут банківської справи. – Львів : ЛІБС УБС НБУ, 2013. – С. 54-56 (0,14 друк. арк.).

14. Закутня А.О. Забезпечення транспарентності банківської діяльності в умовах глобалізації / А.О. Закутня // *Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем : збірник тез XIV Міжнародної науково-практичної конференції аспірантів та студентів (26-27 березня 2014 р.)* / Львівський інститут банківської справи. – Львів : ЛІБС УБС НБУ, 2014 (0,14 друк. арк.).

15. Закутня А.О. Особливості реалізації комунікаційної політики провідними центральними банками світу / А.О. Закутня // *Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку Європейських країн : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (31 жовтня 2014 р.)*. – Черкаси, 2014. – С. 33-35 (0,18 друк. арк.).

16. Закутня А.О. Інструменти та канали розкриття центральним банком інформації щодо грошово-кредитної політики / А.О. Закутня // *Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості : збірник тез доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції (14-16 травня 2015 р.)*. – Львів, 2015. – С. 151-152 (0,13 друк. арк.).

17. Закутня А.О. Розкриття експліцитного монетарного правила центральним банком з метою забезпечення транспарентності монетарної політики / А.О. Закутня // Економічні та інноваційні процеси: стан, перспективи та розвиток : матеріали травня доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (6-7 травня 2016 р.). – м. Ужгород, 2016. – С. 140-143 (0,16 друк. арк.).

18. Закутня А.О. Інфляційний звіт як основний інструмент комунікаційної політики центрального банку / А. О. Закутня // Стан та перспективи розвитку фінансів, обліку та підприємництва в умовах трансформації економіки (8-9 липня 2016 р.). – м. Київ, 2016. – С. 99-102 (0,19 друк. арк.).

19. Закутня А.О. Контент-аналіз інфляційних звітів Національного банку України / А. О. Закутня // Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України : збірник матеріалів І Всеукраїнської науково-практичної конференції (23-24 листопада 2016 р.) / Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету. – Суми : ННІ БТ «УАБС» СумДУ, 2016. – С. 189-192 (0,14 друк. арк.).

### АНОТАЦІЯ

Закутня А.О. Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Сумський державний університет, Суми, 2017.

У дисертації досліджено зміст та складові транспарентності грошово-кредитної політики (ГКП), формалізовано структуру середовища її реалізації; проаналізовано інструментарій забезпечення транспарентності ГКП; обґрунтовано важливість публікації експліцитного монетарного правила в контексті формування транспарентного середовища реалізації монетарної політики; розроблено методу розрахунку індексу транспарентності ГКП; обґрунтовано значення інфляційного звіту для забезпечення транспарентності ГКП; проведено аналіз транспарентності монетарної політики НБУ; розроблено підхід до оцінки впливу рівня транспарентності середовища реалізації монетарної політики на рівень інфляції; здійснено оцінку інфляційних звітів центральних банків країн світу та НБУ з позиції забезпечення транспарентності монетарної політики; структуровано механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, транспарентність, середовище реалізації грошово-кредитної політики, канали комунікації, центральний банк.

### АНОТАЦИЯ

Закутня А.О. Развитие денежно-кредитной политики на основе формирования транспарентной среды ее реализации. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Сумской государственной университет, Сумы, 2017.

Обосновано, что транспарентность денежно-кредитной политики (ДКП) следует понимать, как раскрытие центральным банком (непосредственно или через информационных посредников) общественности и участникам финансового рынка информации, которая прямо или косвенно связана с правовыми, институциональными и экономическими основами формирования и реализации ДКП в полном объеме, своевременно и в доступной форме. При этом под структурой среды реализации ДКП необходимо понимать совокупность упорядоченных связей между организационными и экономическими инструментами, а также микро- и макроэкономическими системами влияющими на решения центрального банка в аспекте достижение целей ДКП.

Оценку уровня транспарентности ДКП предложено осуществлять индексным методом, который разработан С. Ейфингером и П. Гераатсом, с учетом дополнительных критериев: публикация научных исследований, раскрытия информации о составляющих эксплицитного монетарного правила с подробным объяснением каждой, присутствие в сети Интернет.

Основным элементом коммуникационной политики центрального банка в условия реализации стратегии инфляционного таргетирования является инфляционный отчет. Предложено три метода оценки качества инфляционных отчетов: экспертный (с учетом критериев: качество информации в инфляционном отчете: объем информации, представленной по ключевым показателям; раскрытие информации о прогнозном уровне инфляции и других ключевых макроэкономических показателях; общая оценка отчета); с помощью индекса Флэша (определение целевой аудитории); с помощью технологии textmining (анализ контента отчетов).

Связь между качеством инфляционных отчетов и транспарентностью ДКП предложено количественно оценивать, используя модель Фракасо А. С помощью модели с фиксированными эффектами определена степень влияния уровня транспарентности среды реализации ДКП на уровень инфляции. В результате построения системы независимых уравнений регрессии с различной комбинацией контрольных переменных и эконометрической оценки модели двухэтапным методом наименьших квадратов, доказана обратная связь между уровнем инфляции и уровнем транспарентности ДКП.

Разработан механизм формирования транспарентной среды реализации ДКП с учетом следующих факторов: прогнозные значения монетарных показателей и основных макропоказателей; особенности организационно-экономического обеспечения среды реализации ДКП; ожидания экономических агентов, их активность на финансовом рынке; необходимость регулярной оценки уровня транспарентности среды реализации ДКП.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, транспарентность, среда реализации денежно-кредитной политики, каналы коммуникации, центральный банк.



### SUMMARY

Zakutniaia A.O. Monetary policy development by forming the transparent environment of its implementation. – Manuscript.

The dissertation for the acquisition of a scientific degree of candidate of economic science on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – Sumy State University, Sumy, 2017.

The content and components of monetary policy transparency are summarized in this paper; environment of its implementation is structured; the toolkit of monetary policy transparency supporting mechanism is analyzed; the importance of publishing explicit monetary rules in the context of providing transparent environment of monetary policy implementation is proved; the method of calculation monetary policy transparency index is developed; importance of inflation reports to provide monetary policy transparency is proved; level of transparency of the National bank of Ukraine is estimated; the methodical approach to the evaluation of the relationship between monetary policy transparency and inflation level is developed; Inflation Reports produced by inflation-targeting central banks (including the National bank of Ukraine) is evaluated; the mechanism of the formation of transparent environment of monetary policy implementation is developed.

Keywords: monetary policy, transparency, environment of monetary policy implementation, communication channels, central bank.

Підписано до друку 23.03.2017.  
Формат 60х90/16. Ум. друк. арк. 1,1. Обл.-вид. арк. 0,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр. Зам. №272

Видавець і виготовлювач  
Сумський державний університет  
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК №3062 від 17.12.2007